

海底捞(06862)

报告日期: 2025 年 03 月 30 日

客单价企稳回升，红石榴计划开启二次成长曲线 ——海底捞 2024 全年业绩点评

投资要点

□ 2024 全年实现净利润 47 亿元，超预期

2024 年全年，公司实现收入 428 亿元 (yoy+3%)，实现归母净利润 47 亿元 (yoy+5%)，实现核心经营利润 62 亿元 (yoy+19%)，业绩增长主要源于翻台率同比提升，核心经营质量持续向上。2024 全年分红率约 95%，超越 2023 年度分红率，为上市以来最高，当前动态年化股息率约 5%，股东回报可观。结合实控人股权比例较高，我们预计长期持续大比例分红可期。

□ 客单价企稳回升，翻台率持续向上势能足

“精神消费”属性迎合当下消费趋势，客单价有望企稳回升，翻台率持续向上可期。客单价端，2023H2 客单价一度下探至约 95 元，2024 年以来伴随公司产品上新及折扣调整，2024H1/2024H2 客单价已经呈现逐步回升态势。翻台率端，2024 全年公司实现翻台率 4.1，显著高于 2023 的 3.8 水平。我们认为，其增长主要源于品牌定位切实契合了当下“精神消费”的需求，匹配公司优秀的品牌运营效率，其品牌势能具备长期可持续性。展望 2025 年，考虑整体消费有望逐步复苏，我们预计客单价有望继续企稳抬升，翻台率有望持平或超越 24 年全年。

□ 红石榴计划加持，打开二次成长天花板

主品牌翻台率维持高位，长期开店空间仍广阔，我们预计，2025 年全年公司有望实现至少中单位数增速的新开店。翻台率是重要的开店前瞻指标，我们预计公司实际的开店节奏会随门店经营情况乐观而乐观。23 年以来海底捞翻台率持续提升，我们预计开店节奏也将更为乐观。“红石榴计划”出炉，助推优秀店长积极性，并打开长期成长性。推出红石榴计划，旨在鼓励孵化机发展更多餐饮新品牌，如：“焰请烤肉”、“火焰官”、“小嗨火锅”等，截止 24 年末新品牌已合计拥有 74 家门店。我们认为，此举一方面可与多管店模式形成协同效应，助推优秀店长积极性；另一方面，也将逐步打开公司长期成长性。

□ 核心经营质量持续提升，展望未来数年仍有进一步提升空间

2024 年公司核心经营利润率同比提升 2pcts，经营质量实现跃升。具体来看，2024 毛利率同比提升约 3pcts，我们预计主要源于供应链效率提升及原材料成本下降；折旧摊销及财务相关费用占比同比大幅改善约 1pcts，此项主要源于存量门店逐步进入折旧空窗期。展望 2024H2 及未来数年，折旧摊销费用率有望进一步优化，核心经营质量有望继续提升。根据公司会计折旧规则，其机器、家具装置、租赁物业装修等绝大多数项目按 5 年期折旧，而多数海底捞门店的正常开业周期一般为 8-10 年，也即许多门店经营第 6 年起即可进入折旧空窗期。对于 2024 年而言，2019 年新开的近 300 家门店陆续进入折旧空窗期；对于 2025-2026 年，2020-2021 年新开的近 500/近 300 家门店也将陆续进入折旧空窗期。

□ 盈利预测与估值

公司为我国直营餐饮第一品牌，历经 30 年发展影响力辐射全国。考虑到公司开店前景仍然广阔，结合当下内部管理提升已初现成效，翻台率、客单价、开店、盈利能力有望再次同步向上。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 52/59/65 亿元，同比分别增长 11%/13%/10%，对应 PE 估值分别为 18/16/14 倍。考虑公司龙头地位、结合较高股息率水平，应享受估值溢价，维持海底捞“买入”评级。

□ 风险提示：宏观经济下行、食品安全、门店扩张不及预期等。

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

mali@stocke.com.cn

分析师：钟烨晨

执业证书号：S1230523060004

zhongyechen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$18.02
总市值(百万港元)	100,443.48
总股本(百万股)	5,574.00

股票走势图



相关报告

- 《中期分红率 95%，经营质量持续向上》 2024.08.31
- 《超预期分红，品牌势能仍“热辣滚烫”》 2024.03.27
- 《精神消费兴起，管理红利释放，品牌势能正“热辣滚烫”》 2024.02.24

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42755	45538	49811	54079
(+/-) (%)	3%	7%	9%	9%
归母净利润	4708	5209	5873	6490
(+/-) (%)	5%	11%	13%	10%
每股收益(元)	0.87	0.93	1.05	1.16
P/E	19	18	16	14

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万港元)					利润表(百万港元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,024	14,598	16,133	17,581	营业收入	42,755	45,538	49,811	54,079
现金	7,475	8,483	9,316	10,064	其他收入	636	677	741	804
应收账款及票据	346	369	404	438	营业成本	16,211	16,986	18,580	20,171
存货	1,061	1,111	1,216	1,320	销售费用	14,113	14,891	16,288	17,684
其他	4,142	4,635	5,197	5,760	管理费用	1,365	1,457	1,594	1,731
非流动资产	9,757	8,848	8,280	7,825	研发费用	3,616	3,553	3,637	3,787
固定资产	3,320	3,001	2,905	2,828	财务费用	275	(117)	(147)	(172)
无形资产	2,952	2,362	1,889	1,512	除税前溢利	6,624	7,325	8,259	9,125
其他	3,485	3,485	3,485	3,485	所得税	1,924	2,124	2,395	2,646
资产总计	22,781	23,446	24,413	25,406	净利润	4,700	5,201	5,864	6,479
流动负债	7,104	7,526	8,219	8,911	少数股东损益	(8)	(9)	(10)	(11)
短期借款	143	143	143	143	归属母公司净利润	4,708	5,209	5,873	6,490
应付账款及票据	1,796	1,882	2,059	2,235					
其他	5,165	5,501	6,017	6,532	EBIT	6,899	7,208	8,111	8,953
非流动负债	5,260	5,260	5,260	5,260	EBITDA	9,457	8,500	9,240	9,968
长期债务	2,028	2,028	2,028	2,028	EPS (元)	0.87	0.93	1.05	1.16
其他	3,232	3,232	3,232	3,232					
负债合计	12,364	12,786	13,479	14,170					
普通股股本	0	0	0	0	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	10,434	10,685	10,968	11,281	成长能力				
归属母公司股东权益	10,434	10,685	10,969	11,281	营业收入	3.14%	6.51%	9.38%	8.57%
少数股东权益	(16)	(25)	(35)	(45)	归属母公司净利润	4.65%	10.64%	12.75%	10.49%
股东权益合计	10,417	10,660	10,934	11,236	获利能力				
负债和股东权益	22,781	23,446	24,413	25,406	毛利率	0.00%	62.70%	62.70%	62.70%
					销售净利率	11.01%	11.44%	11.79%	12.00%
					ROE	45.12%	48.75%	53.55%	57.53%
					ROIC	38.89%	39.88%	43.95%	47.41%
现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	6,975	6,935	7,602	8,131	资产负债率	54.27%	54.53%	55.21%	55.78%
净利润	4,708	5,209	5,873	6,490	净负债比率	-50.92%	-59.21%	-65.35%	-70.25%
少数股东权益	(8)	(9)	(10)	(11)	流动比率	1.83	1.94	1.96	1.97
折旧摊销	2,559	1,293	1,129	1,015	速动比率	1.61	1.72	1.74	1.75
营运资金变动及其他	(284)	442	609	637	营运能力				
投资活动现金流	52	(862)	(1,071)	(1,099)	总资产周转率	1.80	1.97	2.08	2.17
资本支出	0	(384)	(560)	(560)	应收账款周转率	73.97	127.34	128.98	128.52
其他投资	52	(478)	(511)	(539)	应付账款周转率	8.07	9.23	9.43	9.40
筹资活动现金流	(5,030)	(5,052)	(5,684)	(6,271)	每股指标 (元)				
借款增加	(586)	0	0	0	每股收益	0.87	0.93	1.05	1.16
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	1.25	1.24	1.36	1.46
已付股利	(4,169)	(4,945)	(5,577)	(6,164)	每股净资产	1.87	1.92	1.97	2.02
其他	(275)	(107)	(107)	(107)	估值比率				
现金净增加额	1,984	1,008	834	747	P/E	19.06	17.74	15.73	14.24
					P/B	8.86	8.65	8.42	8.19
					EV/EBITDA	9.21	10.13	9.23	8.48

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>